

## VENUE RETAIL GROUP AB

ANALYTIKER: KLAS DANIELSSON

## ÖVERSIKT

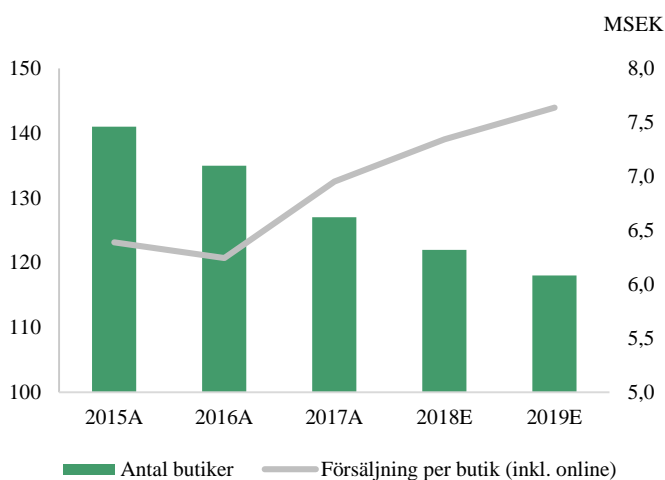


Venue Retail Group AB har gjort omstruktureringar där bolaget skalat ner butiksnätverket och lyckats vända till vinst. Vidare omstruktureringar väntas, vilket estimeras leda till ökad lönsamhet. Samtidigt väntas ökad online-försäljning och ett mer effektivt butiksutbud motverka inkomsttapp från butiksavvecklingar. I ett base scenario estimeras en potentiell uppsida om 35,9 %.

**Venue Retail Group AB** ("VRG" eller "Bolaget") är en koncern som säljer skor och accessoarer, under sina fyra varumärken: Accent, Morris, Rizzo och NK Skor & accessoarer. Försäljning sker i Sverige och Norge, i både egna butiker och över internet.

**Fortsatt omstrukturering förväntas leda till förbättrad EBITDA-marginal om 5,9 % 18/19E.** Under 15/16A tog bolagets ledning beslutet att stänga 35 butiker, de valda butikerna har varit olönsamma och placerade på platser där Bolaget haft dubbel- och trippletablering. Hittills har 21 av dessa avvecklats, vilket lett till att VRG under 16/17A gjort vinst för första gången sedan 12/13A. Bolaget förväntas framgent kunna fortsätta avveckla butiker i en liknande takt, vilket uppskattas leda till att bolagets rörelsekostnader minskar från 50,0 % av omsättningen 16/17A till 47,1 % 18/19E. EBITDA-marginalen förväntas i ett base scenario uppgå till 4,4 % under 17/18E och 5,6 % under 18/19E.

**Ökad online-försäljning och ett bättre placerat butiksutbud väntas motverka inkomsttapp från butiksavveckling.** VRG lyckades trots minskad butiksmängd om -5,2 %, öka omsättningen med 4,8 % under 16/17A. Enligt VD Jonas Ottosson beror detta på att kunderbidandet förbättrats, att Bolaget fokuserar mer på högtrafikerade platser och att online-försäljningen, drivet av investeringar i VRG:s e-handelsplattform, växer. Bolaget öppnade under samma period 3 nya butiker, vilka varit mer lönsamma och bättre allokerade än de som stängdes. I base scenariot väntas investeringarna i verksamhetens e-handelsplattform och fortsatta etableringar av färre men bättre placerade butiker, leda till att Bolaget växer omsättningen med 1,5 % 17/18E och 0,6 % 18/19E.



1. Källa: Bloomberg

2. Valutajusterad för EUR/SEK 9,83.

## NUVARANDE KURS

1,37 kr

## VÄRDERINGSINTERVALL

0,61 kr

1,82 kr

2,33 kr

**Bolaget värderas i ett base scenario till EV/EBITDA om 4,8x på 18/19E, vilket ger en potentiell uppsida om 35,9 %.** I ett base scenario estimeras VRG under 17/18E och 18/19E växa omsättningen med 1,5 % respektive 0,6 %. EBITDA-marginalen förväntas uppgå till 4,4 % och 5,6 % under motsvarande perioder. EBITDA förväntas under 18/19E uppgå till 50,0 MSEK, vilket motsvarar en EV/EBITDA om 4,8x. Justerat för vald målmultipel om EV/EBITDA 6,2x och bolagets nettoskuld om 38,8 MSEK, ges en potentiell uppsida om 35,9 %.

**I ett bull scenario värderas VRG till EV/EBITDA om 3,9x på 18/19E, vilket ger en potentiell uppsida om 69,7 %.** I ett bull scenario estimeras VRG:s tillväxt uppgå till 3,6 % 17/18E och 1,6 % 18/19E, drivet av tillväxt i online-försäljning och högre omsättning per butik. EBITDA-marginalen estimeras öka i en snabbare takt, till 5,2 % 17/18E och 6,6 % 18/19E, som effekt av att omstruktureringen lyckas bättre. EBITDA under 18/19E väntas bli 60,9 MSEK, vilket ger ett EV/EBITDA om 4,0x. Justerat för målmultipeln om 6,2x och bolagets nettoskuld, indikeras en potentiell uppsida om 69,7 %.

**I ett bear scenario värderas VRG till EV/EBITDA om 11,5x på 18/19E, vilket ger en potentiell nedsida om 55,4 %.** I ett bear scenario estimeras VRG misslyckas öka omsättningen per butik och online-försäljningen har svårt att ta fart, vilket leder till en negativ tillväxt om -1,2 % och -1,3 % under 17/18E respektive 18/19E. I scenariot lyckas inte heller omstruktureringarna minska kostnaderna i samma takt. EBITDA-marginalen förväntas uppgå till 2,4 % under både 17/18E och 18/19E. EBITDA uppgår under 18/19E till 20,7 MSEK, vilket ger en EV/EBITDA om 11,5x. Justerat för målmultipeln om 6,2x och bolagets nettoskuld, ges en potentiell nedsida om 55,4 %.

**Liknande bolag ger en målmultipel om EV/EBITDA 6,2x.** Målmultipeln är baserad på bolag vars verksamheter liknar VRG:s. Snittet för gruppens estimerade EV/EBITDA under 19E beräknas uppgå till 7,4x, men på grund av att bolagen i gruppen är större och VRG:s finansiella risk motiveras att VRG ska handlas till en lägre multipel, därför ges en rabatt om 20 % mot gruppen, vilket innebär en målmultipel om 6,2x.

EBITDA (MSEK)	18E		19E		Peers 19E <sup>1</sup> EV/EBITDA	BV (MSEK)
	Base	Bull	Bear	VRG (Base)		
Base	39,1	47,7	20,9	50,0	8,3x	3 668,8
Bull	47,7	60,9	20,9	60,9	9,7x	958,2 <sup>2</sup>
Bear	20,9	20,7	20,9	20,7	4,8x	2 788,6
					6,9x	980,9
					<b>7,4x</b>	<b>2 099,1</b>
					4,9x	198,7